相关研究：

效率提升、盈利改善持续进行中

投资评级：增持（持续）

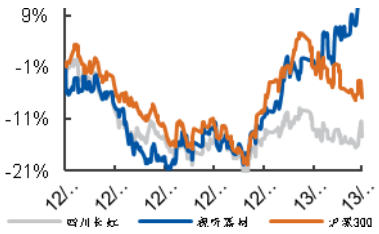
当前价格:	2.04 元
目标价格:	2.3 元
目标期限:	6 个月

市场数据

总股本(百万股)	4616.24
A 股股本(百万股)	4616.24
B/H 股股本(百万股)	0.00/0.00
A 股流通比例(%)	99.86
12 个月最高/最低(元)	2.44/1.88
第一大股东	四川长虹电子集团有限公司
第一大股东持股比	23.19%
上证综指/沪深 300	2242.2/2530.7

注：2013 年 4 月 22 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	5.65	2.13	-9.51
绝对收益	2.43	-0.94	-13.17

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师:刘飞烨

证书编号:S0500511010006

Tel：021-68634518-8812

投资要点：

❑ 黑电制造商向综合家电服务商成功转型

公司产业体系调整完成后，形成了多媒体、家用电器、零部件、服务业、房地产等七大产业集团，以及 IT 分销和移动通讯两个直属事业部。目前公司搭建了以母公司为主体的彩电平台、以美菱为主体的白电平台、以华意为主体的压缩机平台、以广东数码为主体的小家电平台、以虹欧为主体的核心器件平台和研发平台、以香港长虹为主体的融资平台。

公司已经由黑电制造商成功转型为覆盖黑电、白电、小家电、零配件、物流等全产业的综合家电企业。全产业覆盖使得公司在产品研发、渠道、物流等各方面均具较好的协同效应。

❑ 彩电业务依托智能化，有较大改善空间

公司 2012 年调整了彩电业务的产品结构及盈利模式。跟随行业发展趋势，公司也对过去几年主要由 PDP 带动彩电业务盈利的模式进行调整。2013 年公司彩电销售策略为以智能为主线，主推 LED 电视，跑量 PDP。其中智能方面，公司推出了集合语音智能系统、体感、手势识别、人脸识别等功能的智能电视，新一代产品将于五一前后推向市场。通过智能电视的推广，强化 LED 电视的新品研发及市场地位；而 PDP 电视将作为公司独有竞争力实现稳定增长。

2013 年公司彩电全年出货量目标为 1000 万台，预计智能电视将成为公司彩电业务的主要增长点。海外市场方面，去年由以前的单独运作调整为与国内市场一体化运作，有利于提升海外业务的市场整合能力、产品研发及成本控制能力，与国内业务将逐渐产生协同效应，预计 2013 年海外业务有望实现 80%的增长。

虹欧 PDP 经过几年爬坡期和工艺改善，今年一季度公司 PDP 良品率已达 92-93%，目前仍有提升空间。公司全年 PDP 模组出货量目标为 110 万台，计划将良品率提升至 95%左右。公司去年完成 4 代产品的开发，能效可达 2.3，高能效产品的推出可降低 PDP 模组生产成本及相应配套成本。预计虹欧 PDP2013 年将能实现现金流为正。而液晶方面，通过模组一体化的生产制造，公司在液晶电视的产业链上控制了模组制造环节的利润，有利于公司节约生产成本。综合来看，我们认为公司彩电业务盈利有改善空间。

❑ 白电业务具产业链优势，配件整机协同发展

公司白电业务已经形成了从冰箱的核心配件压缩机到冰箱整机的产业链。通过凤凰行动、结构调整，以美菱电器为主体的白电业务改善效果明显，2012 年实现较好增长，市场份额相对稳定；产品结构也逐渐优化，雅典娜高端冰箱的比例不断提升。美菱 2013 全年的销售收入目标为 100 亿元。

重要声明：本公司及其关联机构、雇员对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务等服务。本报告版权归湘财证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用等。

Email：lfy2840@xcsc.com

以华意压缩为主体的压缩机业务稳居国内第一，全球第二。高效及超高效压缩机产品比例为 26-27%，远高行业水平，不但提升了综合毛利率水平也增加了公司的市场定价权。2013 年公司计划压缩机业务实现规模超越目前全球第一的恩布拉科，实现全球第一大；至 2015 年在盈利、市场定价权等方面均力争达到全球第一强。

公司压缩机和白电整机之间可实现新品同步开发，形成较好的协同效应，使得公司白电产业链的可控利润增加。同时产业链的纵深化也使公司可以实现成本的有效控制。

❑ 渠道拓展加强，逐渐形成多元化

公司现有渠道中，KA 渠道占比约 20-30%，专卖店、地方渠道、分销渠道等基础渠道合计销售占比 70%左右，而电商等新兴渠道的占比还比较小。2013 年公司在渠道方面的策略如下：持续优化线下实体渠道建设，重点发力全国连锁、区域连锁、商超渠道和广泛的县乡市场的分销渠道。同时积极拓展自营渠道，一二级市场以社区店为主，三四级市场以长虹美菱专卖店为主。其中长美专卖店是三四级市场重要的渠道平台，其产品不仅包括黑电、白电，还有手机、IT 产品等，受众面广，对消费者的吸引力也较大。目前公司已经建成 5000 旗舰店和上万家长美专卖店。

电商方面，公司一方面加强与电商的合作，如京东、易迅、天猫等；林一方面积极拓展自有品牌 B2C 业务。此外，公司彩电业务还与广电、电信等运营商间开展合作以拓展渠道宽度，目前运营商渠道的含税收入约 12 亿元。

❑ 信息化建设提升运营效率

公司近几年逐步建立其集中管控的以 ERP 为核心，覆盖研发、采购、仓储、生产、物流、运营管理和销售等全过程的信息化系统。公司目前各项业务的 IT 化率达到 75%以上。信息化系统的实施可为公司节约大量制造成本，更重要的是提升了公司管理效率和运营水平。运营效率的提升可在一定程度上弥补由于地域造成的周转效率较低的不足。未来随着信息化建设覆盖率 100%的实现，预计公司运营效率仍有提升空间。

❑ 估值和投资建议

公司通过专卖店的渠道下沉、信息化建设等方式提升了公司新品推广效率和运营管理效率。一方面弥补了公司先天不足的地域劣势，另一方面效率提升实现了成本下降和费用降低。我们认为未来公司盈利有较大改善空间。我们预计公司 2013-2015 年基本每股收益为 0.10 元、0.12 元和 0.13 元，按照最新收盘价 2.04 元计算，对应 PE 分别为 20 倍、18 倍和 16 倍，给予公司增持评级。

❑ 风险提示

市场竞争加剧的风险；房地产调控持续从紧的风险；液晶面板价格大幅波动的风险；压缩机募投项目建设低于预期的风险。

财务预测	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	52334	58933	65309	72304
收入同比(%)	0.6%	12.6%	10.8%	10.7%
归属母公司净利润	325	464	532	605
净利润同比(%)	-17.9%	42.6%	14.7%	13.7%
毛利率(%)	15.9%	16.2%	16.0%	16.2%
ROE(%)	2.4%	3.3%	3.6%	4.0%
每股收益(元)	0.07	0.10	0.12	0.13

数据来源：湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。